

Annunciato il tapering, ecco perchè torniamo ad accumulare equity

Covid, occupazione, inflazione, supply chain e crisi energetica sono tra i rischi principali. In tale contesto, meglio accumulare posizioni in maniera graduale e prudente, continuando a puntare su portafogli ben diversificati, sia in termini geografici che per asset class, favorendo in primis azioni di qualità

di Carlo De Luca, Responsabile Asset Management e Alessio Garzone, analista, di Gamma Capital Market 17/12/2021 10:59

•



La Federal Reserve, ha dichiarato che accelererà il tapering dei suoi acquisti di obbligazioni, riducendo di 30 anziché di 15 miliardi di dollari al mese. Di conseguenza, gli acquisti si concluderanno a marzo anziché a giugno, aprendo la possibilità all'aumento dei tassi dall'attuale intervallo dallo 0% allo 0,25%. In effetti, il "dot plot" aggiornato ad oggi mostra un'aspettativa mediana tra i policy maker di tre aumenti dei tassi di interesse il prossimo anno (era meno di uno a settembre).

In tale contesto, abbiamo mantenuto un'esposizione azionaria del 35% per le linee GPM azionarie e del 12% circa per le GPM dinamiche e GPM equilibrate. Covid, occupazione, inflazione, supply chain e crisi energetica sono tra i rischi principali. In tale contesto, iniziamo ad accumulare posizioni in maniera graduale e prudente, continuando a puntare su portafogli ben diversificati, sia in termini geografici che per asset class, favorendo in primis azioni di qualità. L'economia statunitense ha rallentato a un modesto tasso annuo del 2,1% nel trimestre ottobre-dicembre, leggermente migliore di quanto riportato inizialmente. Il dato è ancora ben al di sotto dei solidi numeri del 6,3% nel primo trimestre di quest'anno e del 6,7% nel secondo trimestre. La debole performance estiva riflette un forte rallentamento della spesa dei consumatori poiché un picco di casi COVID-19 dalla variante Delta ha indotto i consumatori a diventare più cauti e le catene di approvvigionamento ringhiate hanno reso difficili da ottenere articoli come le auto nuove e hanno anche contribuito a un'esplosione di inflazione a livelli mai visti in tre decenni. Mentre i casi di COVID nelle ultime settimane hanno ricominciato a salire in molte parti del Paese, gli economisti non pensano che l'ultimo aumento sarà sufficiente per smorzare la spesa dei consumatori, che rappresenta il 70% dell'attività economica.

tg60_news.mp4

L'inflazione sta mordendo il potere d'acquisto dei lavoratori. I numeri di novembre sulle retribuzioni orarie medie suggeriscono che l'inflazione stia cancellando i guadagni realizzati. Nel mese di novembre 2021, le retribuzioni orarie medie sono aumentate del 4,8% su base annua. Ma con l'inflazione al 6,9%, gli utili chiaramente non tengono il passo. Osservando questo divario, scopriamo che la crescita degli utili reali è stata negativa negli ultimi otto mesi, attestando una crescita del -2,1% su base annua per novembre 2021. Novembre è stato l'ottavo mese consecutivo per crescita negativa degli utili. È stato costruito un indice, il cosiddetto Effective Lockdown Index per quantificare l'entità dei blocchi e del distanziamento sociale combinando l'indice di severità della risposta del governo costruito presso l'Università di Oxford e i rapporti sulla mobilità globale di Google. A livello globale, l'ELI è aumentato notevolmente a fine marzo ed è rimasto stabile da allora. Le letture sono alte quasi ovunque, con solo la Cina continentale in chiara tendenza al ribasso. Goldman Sachs osserva (come hanno fatto molti oratori della Fed) che l'economia è diventata meno sensibile a ogni nuova ondata di COVID-19. Su oltre 100 milioni di americani fuori dalla forza lavoro ufficiale, attualmente solo 5,49% sta cercando un'occupazione e stando all'ultimo sondaggio condotto dalla NFIB, «Chiunque guadagnasse meno di 32.000 dollari l'anno prima della pandemia, attualmente ritiene conveniente stare a casa e beneficiare dei sussidi federali, piuttosto che accettare un lavoro», ha confermato Joe Song, economista di Bank of America.

Per mesi i mercati hanno anticipato l'inasprimento della politica monetaria da parte della Fed per far fronte all'aumento dell'inflazione e proprio nelle ultime riunioni del FOMC, la banca centrale ha confermato l'inizio del tapering a novembre con una riduzione di 15 mld di dollari al mese per un totale di 120 mld di dollari (termine previsto giugno 2022). Ad oggi, il bilancio della Fed si attesta a un record di 8,68 trilioni di dollari circa, raddoppiato in poco più di un anno (il valore si era attestato a soli 4,159 trilioni di dollari il 24 febbraio, l'apice della pandemia di COVID-19).

Nel frattempo, vengono approvate nuove riforme: assistenza sanitaria, istruzione, clima, immigrazione e tasse sono i principali temi per cui l'amministrazione Biden si sta battendo nelle ultime settimane. Il debito sale alle stelle: da solo, il governo degli Stati Uniti ha aggiunto oltre 4 trilioni di dollari al suo carico di debito nell'ultimo anno e mezzo per rilanciare la propria economia e far fronte al disastro Covid-19. Come riuscirà la FED ad allentare lo straordinario sforzo messo in campo durante questo periodo? Non si è riusciti nel 2008, come si potrà farlo adesso?

Una revisione del Baltic Exchange Dry Index, che mostra i prezzi medi per il trasporto di materiali su più di 20 rotte, e dell'Harper Petersen Charter Rate Index (HARPEX), che mostra gli sviluppi dei prezzi nel mercato globale dei charter per le navi portacontainer, illustra il notevole aumento dei costi dall'inizio del 2020. Tuttavia, le recenti tendenze dei prezzi, in particolare nell'HARPEX, indicano che i problemi potrebbero aver almeno smesso di peggiorare. I tempi di consegna dei fornitori sono un altro barometro per possibili problemi della catena di approvvigionamento. Negli Stati Uniti, questi dati chiave vengono tracciati in sondaggi mensili sulla produzione condotti in diversi distretti della Federal Reserve statunitense. Una media di cinque di queste indagini mostra che i tempi di consegna hanno iniziato a peggiorare durante la seconda metà del 2020 e hanno raggiunto livelli elevati durante l'estate del 2021 (figura 2). Tuttavia, la media si è stabilizzata a maggio e recentemente è scesa.

A seguito dell'epidemia di COVID-19, la congestione portuale globale, in particolare nei porti della costa occidentale degli Stati Uniti, è stata un forte indicatore delle pressioni della catena di approvvigionamento. Queste pressioni si sono ampliate da una carenza globale di container a una carenza di spazio di stoccaggio di container, telai e camionisti. I dati ad alta frequenza di UBS mostrano che la coda di navi intorno ai porti di Los Angeles e Long Beach si è ridotta del 25% nelle ultime settimane. Ciò è stato aiutato da una riduzione del 37% dell'invecchiamento del carico sulle banchine. Entrambi i fattori suggeriscono che le pressioni della catena di approvvigionamento potrebbero allentarsi. I responsabili delle politiche cinesi si sono mossi per espandere il sostegno all'economia della nazione poiché una flessione del mercato immobiliare minaccia di ostacolare la crescita nel prossimo anno.

Lunedì il presidente Xi Jinping ha supervisionato una riunione del Politburo del Partito comunista che si è conclusa con un segnale di allentamento dei limiti nel settore immobiliare. Il gruppo dirigente, che si è riunito prima di una più ampia sessione economica annuale che fissa gli obiettivi per il prossimo anno, si è impegnato a stabilizzare l'economia nel 2022. Questo è in mezzo a una crisi di liquidità tra gli sviluppatori che ha sconvolto il mercato obbligazionario della nazione. Anche la Banca popolare cinese lunedì 6/12/21 ha dichiarato che ridurrà il coefficiente di riserva obbligatoria della maggior parte delle banche di 0,5 punti percentuali la prossima settimana, liberando 1,2 trilioni di yuan (188 miliardi di dollari) di liquidità. Il premier Li Keqiang, che la scorsa settimana aveva segnalato la mossa della PBOC di lunedì, ha dichiarato lunedì sera che la Cina ha spazio per una varietà di strumenti di politica monetaria, incluso il taglio del RRR. La decisione del Partito Comunista di reprimere il settore tecnologico cinese è stata parecchio costosa per gli investitori globali.

Nella scorsa settimana è toccato a Didi Global Inc. che verrà delistata dalla borsa di New York solo cinque mesi dopo la sua offerta pubblica iniziale. Ciò ha provocato un crollo del 22% delle sue azioni venerdì, spingendo le perdite delle azioni cinesi negoziate negli Stati Uniti a oltre 1 trilioni di dollari da febbraio. In effetti, due decenni di quotazione delle società cinesi nelle borse statunitensi potrebbero volgere al termine, poiché Pechino cerca di reprimere le entità a interesse variabile (VIE) - una scappatoia utilizzata dalle società tecnologiche per raccogliere miliardi di dollari di capitale da investitori esteri - e la SEC sta spingendo per il delisting di società che si rifiutano di aprire i libri contabili e di attenersi ai rigorosi standard di audit americani.